



11月PMI数据点评

制造业PMI回到扩张区间，关注需求企稳的可能性

11月制造业PMI回到扩张区间，综合PMI产出指数回升至4月以来新高。内外需求出现企稳迹象。相关积极信号值得关注。

- 11月制造业PMI为50.2，较10月回升0.9，为4月以来新高，在历时6个月后再度回到扩张区间；11月非制造业商务活动指数升至54.4，较10月回升1.6。11月综合PMI产出指数回升至4月以来新高53.7，较上月回升1.7。
- 构成制造业PMI的五个分项指数中，生产和新订单明显回升，是导致本月制造业PMI回到50上方的主要因素。新订单和新出口订单显示内外需求均有所回升，而外需回升更为明显。非制造业建筑业和服务业新订单同样均有回升。
- 综合外需、库存等变化，需求企稳预计并非昙花一现。关注后续更多积极信号。
- 制造业中，设备制造业本月整体表现良好，汽车和医药制造业在13个行业中表现最佳。非制造业中，房屋建筑业和物流业表现最佳，餐饮业和房地产业表现较差。

相关研究报告

《固收市场点评》 20191130

《10月规模以上工业企业利润数据简评》
20191127

《流动性跟踪》 20191126

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

01066229359

qibing.zhu@bocichina.com

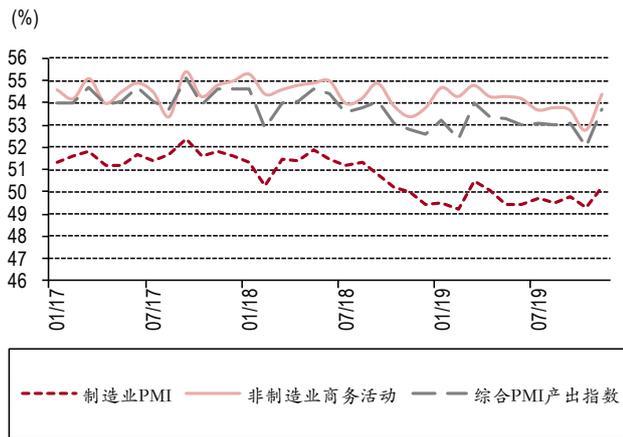
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

制造业 PMI 与非制造业商务活动双双回升

11月制造业 PMI 为 50.2，较 10 月回升 0.9，为 4 月以来新高，在历时 6 个月后再度回到扩张区间；11 月非制造业商务活动指数升至 54.4，较 10 月回升 1.6。相应的，11 月综合 PMI 产出指数回升至 4 月以来新高 53.7，较上月回升 1.7。

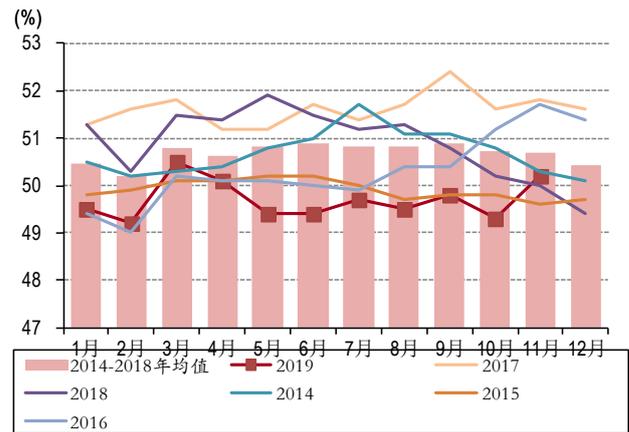
不过与历史同期数据相比，本月制造业 PMI 依然相对较弱。

图表 1. 制造业 PMI 与非制造业商务活动双双回升



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 与历史同期相比，11 月制造业 PMI 相对较弱



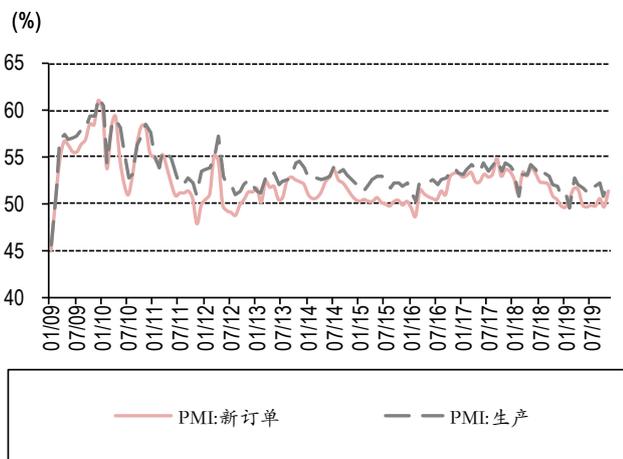
资料来源：万得，中银国际证券

需求有所企稳

生产和新订单指数推升制造业 PMI，外需回升明显

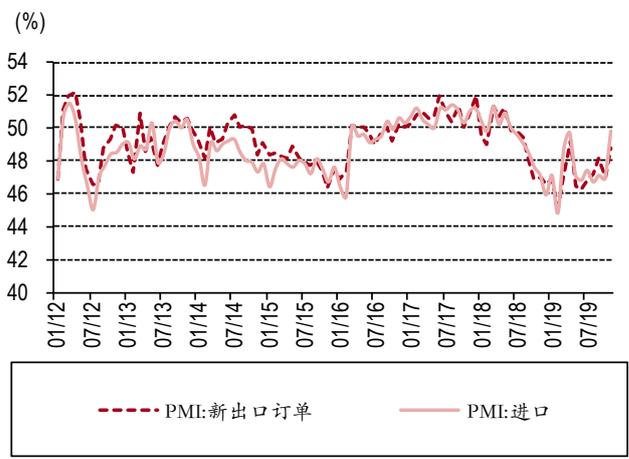
从分项看，构成制造业 PMI 的五个分项指数中，生产和新订单明显回升，是导致本月制造业 PMI 回到 50 上方的主要因素。生产指数升 1.8 至 52.6，显示生产扩张速度有所加快。新订单指数升 1.7 至 51.3，为 5 月以来新高。其中新出口订单升 1.8 至 48.8，进口分项升 1.9 至 49.8，内外需求均有所回升，而外需回升更为明显。

图表 3. 11 月制造业生产与新订单均明显回升



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 制造业新出口订单和进口回升更为明显

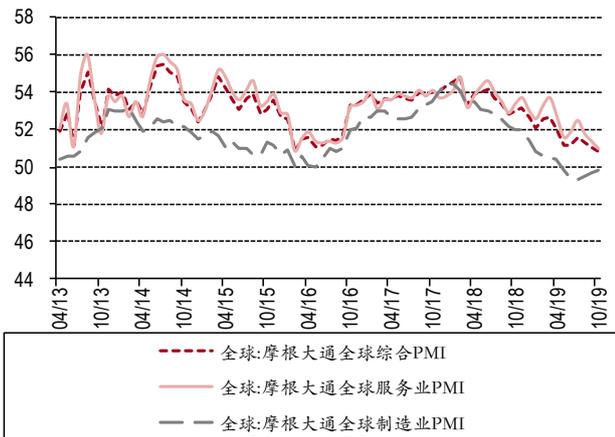


资料来源：万得，中银国际证券

10月以来,中美贸易冲突呈现缓和趋势,预计后续对美进出口将有一定程度的恢复。11月欧美 Market 制造业 PMI 初值均有所回升,显示全球经济出现企稳迹象。从全球制造业 PMI 看,虽仍在收缩区间,但也已经连续三个月向上。尽管 11 月出口订单回升背后有海外圣诞假期采购的因素,但我们继续强调,关注全球经济企稳的可能性,以及全球经济企稳对中国的正面影响。

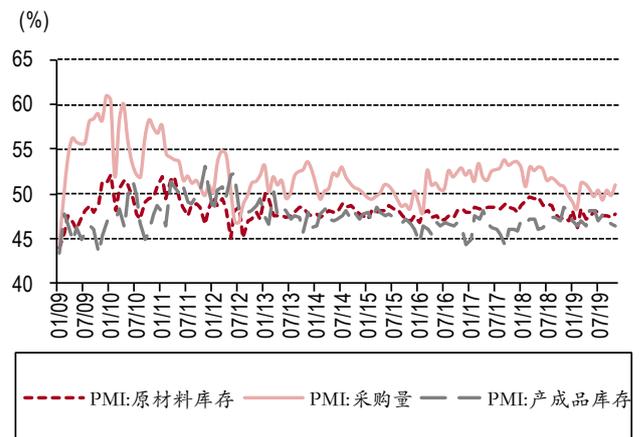
从其他分项看,原材料库存升 0.4 至 47.8,产成品库存降 0.3 至 46.4,原材料采购量升 1.2 至 51,回到扩张区间,综合看,企业开始加大采购,扩大生产。

图表 5. 全球经济出现企稳迹象



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 制造业库存与采购显示企业扩大生产

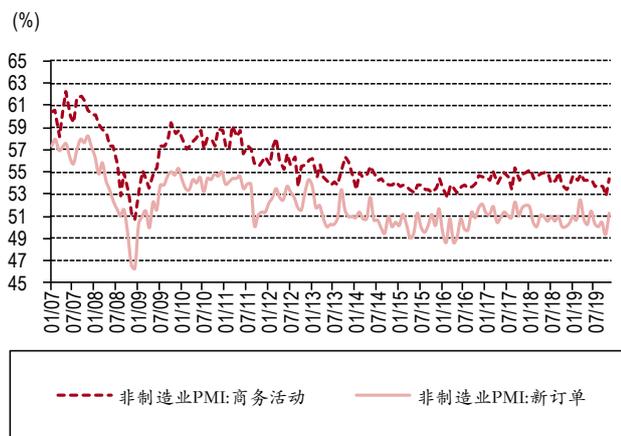


资料来源: 万得, 中银国际证券

非制造业新订单指数回升

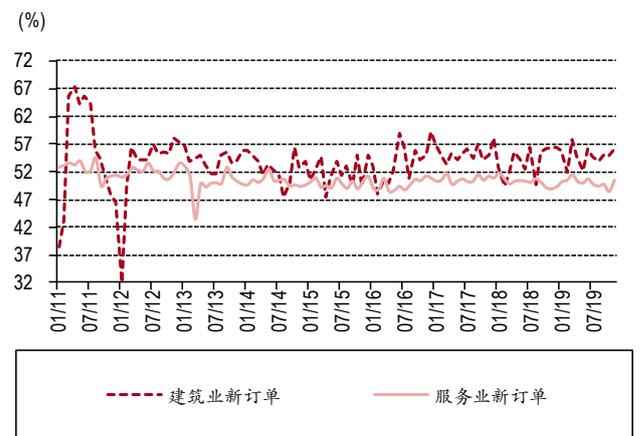
从非制造业看,同样出现了订单的回升。非制造业新订单升 1.9 至 51.3,为 7 月以来新高。其中建筑业新订单升 1.2 至 56;服务业新订单升 2.1 至 50.5,在连续四个月位于收缩区间之后再度回到扩张区间。如果说建筑业新订单一定程度上受到政府基建政策的影响,那么服务业新订单更多体现了经济的内生需求。

图表 7. 非制造业商务活动和新订单回升



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 服务业新订单回到扩张区间



资料来源: 万得, 中银国际证券

需求企稳是昙花一现吗？

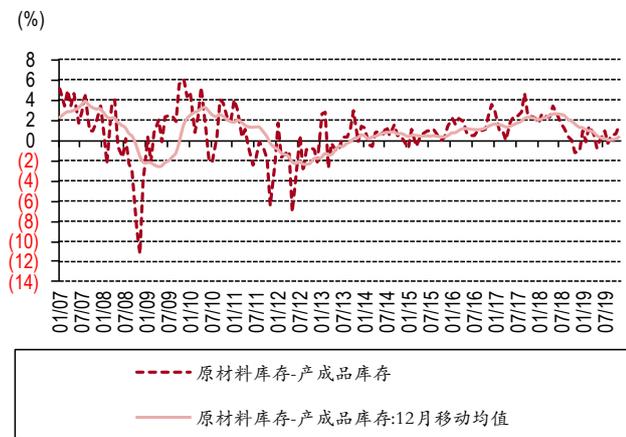
本月 PMI 回升背后的需求企稳是昙花一现，还是一个新阶段的开始？我们认为，尽管目前经济下行压力依然不小，但需要关注 PMI 数据所传递出的积极信号。

从外需看，目前 OECD 综合领先指标尚未见底，但全球制造业 PMI 已经持续回升。在全球央行再度转向宽松后，尽管宽松货币政策对经济的提振作用边际上有所减弱，但预计依然能起到一定的效果。

从内需看，我们维持库存周期的向上将对经济构成支撑的观点。从 PMI 数据看，原材料库存与产成品库存的差值逐步扩大，显示企业销售逐步向好。由于 PMI 本身具有环比性质，我们用其 12 月移动均值来体现趋势变化，可以看到，二者差值的 12 月移动均值已经连续三个月扩大。

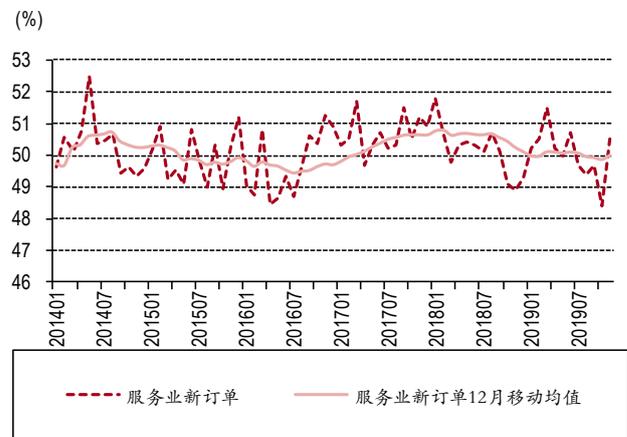
而从服务业看，服务业新订单的 12 月移动均值也同样在 11 月拐头向上。尽管目前从一个月数据尚不能断言服务业需求已经出现趋势转折，但这一信号值得关注。

图表 9. 原材料库存和产成品库存差值扩大显示销售向好



资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 服务业新订单趋势值拐头向上



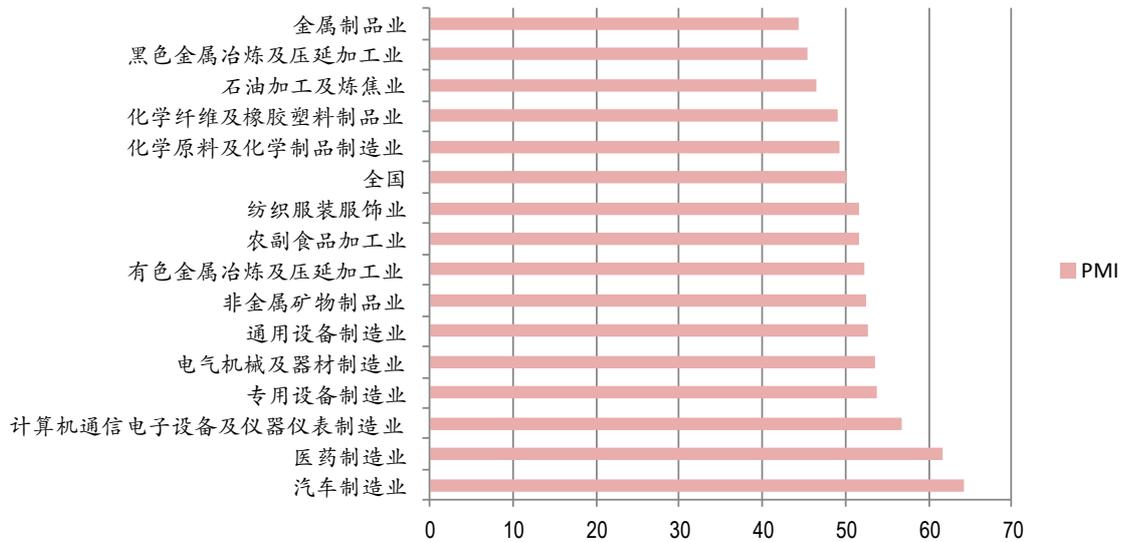
资料来源：万得，中银国际证券

行业趋势

制造业设备行业改善明显

从行业数据看，本月制造业 13 个主要行业中，8 个行业 PMI 在 50 以上。其中设备制造行业整体表现较好。汽车制造业 PMI 为 64.3，连续 2 月保持在 60 以上的高位；医药制造业 PMI 为 61.7，此外，计算机通信电子设备制造业、通用设备制造业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业等均表现较好。黑色、石油加工及炼焦等上游原料行业表现较差，黑色金属冶炼与压延加工业 PMI 为 45.4，石油加工及炼焦 PMI 为 46.5，均在收缩区间。

图表 11. 11月制造业 PMI 行业分布

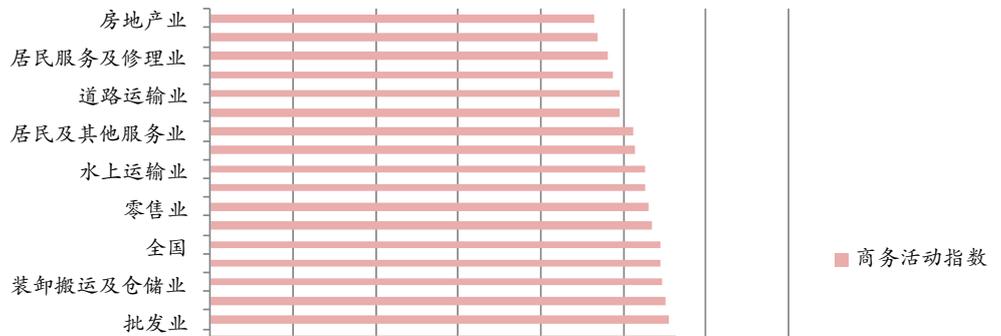


资料来源：中采咨询，中银国际证券

非制造业中房屋建筑业表现最佳，运输、餐饮、房地产业表现较差

本月非制造业 24 个细分行业中，18 个行业商务活动在 50 以上。其中房屋建筑业商务活动为 64.1，表现最好；其次是物流业，商务活动为 61.5，电信广播电视和卫星传输服务业商务活动为 59.7。而铁路运输业、道路运输业、餐饮业、房地产业等表现较差。

图表 12. 11月非制造业商务活动行业分布



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8709



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>